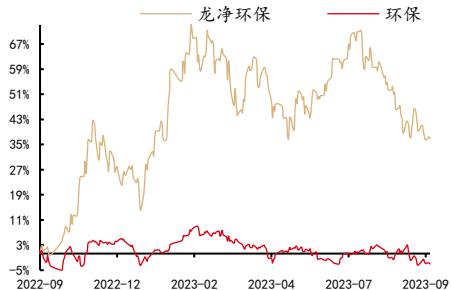


股票投资评级

龙净环保(600388)

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	15.23
总股本/流通股本（亿股）	10.81 / 10.81
总市值/流通市值（亿元）	165 / 165
52周内最高/最低价	19.49 / 11.22
资产负债率(%)	71.3%
市盈率	20.31
第一大股东	紫金矿业集团股份有限公司

研究所

分析师:李帅华
SAC登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:王靖涵
SAC登记编号:S1340122080037
Email:wangjinghan@cnpsec.com

涉足源网荷储一体化，新能源业务加快推进

● 事件

龙净环保全资子公司紫金龙净拟与中广核共同投资设立合资公司，合作开发建设拉果错“零碳提锂”源网荷储示范项目

● 点评

首次涉足源网荷储一体化，为将来拓展业务打下基础。拉果错“零碳提锂”源网荷储示范项目包括330MW光伏+540MWh电化学储能，熔盐储能1200MW·ht，熔盐加热器功率150MW，热储发电配置背压式汽轮机组12MW，项目总投资约28亿元。合资公司中广核股权占比66%，紫金龙净占34%。通过该项目投资，公司有望可以积累多能互补、源网荷储、孤网运行的项目经验和权益装机量，为未来拓展同类项目打下基础。

绿电业务加速推进，为全球能源转型发展贡献力量。2023年9月9日紫金龙净正式签署投资建设300MW光伏新能源项目，保障紫金矿业在塞尔维亚矿业开发的绿色能源供应。此外新疆克州乌恰县一期300MW光伏、黑龙江多铜一期200MW风光、圭亚那光伏等多个项目按计划建设中。新疆克州乌恰县二期300MW与三期400MW光伏、黑龙江多铜二期300MW风电、内蒙古巴彦淖尔光伏等项目已完成备案。

环保业务底盘稳固，上半年煤电订单充足。2023年上半年，煤电行业迎来了政策“小阳春”。公司环保板块各团队获得多个超亿元合同项目。电除尘团队依托技术与业绩优势，连续中标多台60万千瓦以上机组项目，湿法脱硫团队、电控团队等多个业务单元在煤电环保治理市场中均有较好业绩表现。

储能产业链基本覆盖，核心优势明显。2023年7月10日龙净投资20亿元建设年产5GWH储能电芯制造项目，产品包括方形磷酸铁锂储能电芯、圆柱磷酸铁锂储能电芯等。此前公司还与蜂巢合作2GWH储能PACK项目，目前龙净已经形成从电芯到储能系统完整产品技术链，基本覆盖储能产业链中游业务环节，结合紫金在新能源关键金属资源和新材料方面的优势，具备非常明显的产业链及供应链优势。

● 盈利预测

预计2023-2025年龙净环保归母净利润为12.23/19.52/26.05亿元，同比增长52.0%/59.7%/33.4%，对应EPS为1.13/1.81/2.41元，对应PE为13.46/8.43/6.32倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

政策调整风险；需求不及预期风险；供给释放过快风险；上游成本波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11880	14129	18618	23268
增长率(%)	5.16	18.93	31.77	24.98
EBITDA (百万元)	1481.15	1953.46	2555.32	3327.37
归属母公司净利润 (百万元)	804.29	1222.84	1952.48	2605.24
增长率(%)	-6.52	52.04	59.67	33.43
EPS (元/股)	0.74	1.13	1.81	2.41
市盈率 (P/E)	20.47	13.46	8.43	6.32
市净率 (P/B)	2.23	1.93	1.57	1.25
EV/EBITDA	12.74	10.63	7.15	5.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	11880	14129	18618	23268	营业收入	5.2%	18.9%	31.8%	25.0%
营业成本	9101	10788	14093	17440	营业利润	-4.0%	48.7%	52.8%	36.0%
税金及附加	79	110	145	181	归属于母公司净利润	-6.5%	52.0%	59.7%	33.4%
销售费用	263	339	447	558	获利能力				
管理费用	651	763	1005	1256	毛利率	23.4%	23.6%	24.3%	25.0%
研发费用	529	650	856	1070	净利率	6.8%	8.7%	10.5%	11.2%
财务费用	175	190	190	190	ROE	10.9%	14.4%	18.6%	19.8%
资产减值损失	-85	-30	-30	-30	ROIC	7.5%	10.9%	12.7%	14.5%
营业利润	941	1399	2137	2907	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	71.3%	73.4%	73.9%	72.6%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.28	1.23	1.22	1.25
利润总额	938	1399	2137	2907	营运能力				
所得税	129	182	278	378	应收账款周转率	4.08	4.00	4.00	4.00
净利润	809	1217	1860	2529	存货周转率	1.49	1.39	1.40	1.41
归母净利润	804	1223	1952	2605	总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.53
每股收益(元)	0.74	1.13	1.81	2.41	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1970	854	3332	2738	每股收益	0.74	1.13	1.81	2.41
交易性金融资产	417	417	417	417	每股净资产	6.84	7.88	9.71	12.15
应收票据及应收账款	3732	4510	6350	7223	估值比率				
预付款项	386	475	620	767	PE	20.47	13.46	8.43	6.32
存货	7422	12955	13664	19277	PB	2.23	1.93	1.57	1.25
流动资产合计	18492	24052	31240	37905	现金流量表				
固定资产	2202	2582	2933	3253	净利润	809	1217	1860	2529
在建工程	1005	1405	1805	2205	折旧和摊销	380	220	250	280
无形资产	2645	2645	2645	2645	营运资本变动	-784	-1488	1309	-2463
非流动资产合计	7927	8677	9397	10088	其他	430	45	-52	-80
资产总计	26418	32729	40637	47992	经营活动现金流净额	835	-6	3366	266
短期借款	723	723	723	723	资本开支	-644	-958	-944	-930
应付票据及应付账款	5253	6375	8814	9982	其他	597	42	56	70
其他流动负债	8458	12525	16104	19731	投资活动现金流净额	-47	-915	-888	-860
流动负债合计	14434	19623	25641	30437	股权融资	4	0	0	0
其他	4407	4407	4407	4407	债务融资	-665	0	0	0
非流动负债合计	4407	4407	4407	4407	其他	-376	-194	0	0
负债合计	18841	24030	30048	34844	筹资活动现金流净额	-1037	-194	0	0
股本	1071	1071	1071	1071	现金及现金等价物净增加额	-225	-1116	2478	-594
资本公积金	456	456	456	456					
未分配利润	5038	5983	7672	9917					
少数股东权益	187	180	87	12					
其他	826	1009	1302	1693					
所有者权益合计	7577	8699	10589	13148					
负债和所有者权益总计	26418	32729	40637	47992					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048